



**Instituto de Estudos para o  
Desenvolvimento Industrial**

**O PAPEL DO BNDES NA  
NOVA POLÍTICA ECONÔMICA**

**ABRIL/2003**

# O PAPEL DO BNDES NA NOVA POLÍTICA ECONÔMICA<sup>1</sup>

Resumo .....	2
I – Introdução .....	4
II – A Nova Política Econômica .....	5
III – O Papel do BNDES .....	8
IV – Recomendações.....	9
1. BNDES Voltado para o Desenvolvimento Econômico e Social do País.....	9
2. Criação de um Conselho de Empresários .....	10
3. Programas Setoriais.....	10
4. O Financiamento das Exportações .....	11
5. A Internacionalização da Empresa Brasileira .....	12
6. O BNDES e a Empresa Estrangeira.....	13
7. O BNDES e a Micro, Pequena e Média Empresa.....	13
8. Mercado de Capitais, Governança Corporativa .....	14
9. Inovações na Avaliação de Riscos e no Sistema de Garantias .....	14
10. O BNDES e o Mercado de Debêntures.....	15
11. O BNDES e os Fundos de Pensão.....	16
12. Empresas em Dificuldades Financeiras .....	17

---

<sup>1</sup> Trabalho preparado por Julio Gomes de Almeida.

## RESUMO

O BNDES é a única instituição de política de desenvolvimento industrial brasileiro e, sendo assim, deve incorporar a missão da política industrial que é remover a dependência externa.

A visão do desenvolvimento e a convicção de que o Banco é instrumento único da política industrial são valores que devem predominar nas formulações e ações do BNDES.

As recomendações a seguir são atinentes à atuação do BNDES nas áreas industrial e setor externo:

- Estabelecimento de um Conselho de Empresários, de natureza consultiva, como um canal de articulação permanente entre a instituição e os empresários.
- Programas setoriais para promover a competitividade, substituir importações, agregar valor e tecnologia nas cadeias produtivas e remover gargalos de investimento.
- Apoio à internacionalização das empresas nacionais.
- No financiamento à exportação: ampliação das equipes técnicas, flexibilização de programas já existentes, maior agilidade e coordenação entre os instrumentos (*funding*, que é suprido pelo BNDES, equalização de taxa de juros e seguro de crédito) e novos programas de crédito à exportação.
- Financiamento de empresas estrangeiras condicionado ao objetivo de melhora do balanço de divisas da empresa e do país.
- Micro, pequena e média empresa: parcerias e modelo de cooperativas de crédito.
- O BNDES deve ser um articulador ativo de operações que visem a atração de recursos dos fundos de pensão. O papel do BNDES no incentivo ao mercado de capitais também é fundamental, enfatizando práticas de governança corporativa e ajudando a

estruturar um forte mercado de títulos privados, especialmente através das debêntures.

- Faz-se necessário que o BNDES incorpore novas métricas em suas avaliações de risco. É preciso desenvolver modalidades de apoio que partam de uma visão do futuro das empresas que, ao assumirem novas práticas de governança, permitirão ao Banco ousar mais no seu apoio sem aumentar seus riscos.
- O sistema atual de garantias utilizado pelo Banco, no qual as garantias reais dos tomadores de financiamento permanecem por um longo período presas aos contratos de financiamento, prejudica o crescimento das empresas e precisa ser reformulado.
- O eventual apoio do Banco a empresas em dificuldades deve se subordinar à análise do interesse nacional na continuidade operacional da empresa demandante, às possibilidades concretas de sua recuperação e também de alteração de seu controle societário, no caso de erros ou de falta de condições financeiras ou gerenciais de seus controladores.
- Em caso de reestruturação, deve ser buscada uma distribuição eqüitativa de eventuais perdas com os demais credores, de sorte que o BNDES não se responsabilize por todo o passivo da sociedade reestruturada.

## I – INTRODUÇÃO

Apesar dos inegáveis avanços ocorridos na economia e sociedade brasileira nos últimos anos, também são inquestionáveis os problemas que não só permaneceram, como em alguns casos foram aprofundados.

Este trabalho não tem a pretensão de fazer um balanço dos anos pós-estabilização. O objetivo é contribuir com o debate, que vem se intensificando, sobre as políticas a serem adotadas para viabilizar a retomada do crescimento sustentado.

Convém observar que nos últimos anos este debate ficou excessivamente polarizado entre, de um lado, os formuladores das políticas macroeconômicas em vigor e críticos de políticas que representassem “uma volta ao passado” de subsídios e reservas de mercado e, de outro, os defensores de que a política macroeconômica em vigor deveria ser complementada por modernas políticas industriais.

Políticas industriais têm sido implementadas nos mais diferentes países, inclusive nos desenvolvidos, nos quais uma ação efetiva do Estado no comando de uma política industrial moderna é a praxe, incluindo políticas verticais/setoriais, desde que contribuam para aumentar a eficiência da economia como um todo. Países de economia emergente, por seu turno, adotam políticas agressivas de atração de investimentos internos e externos para setores de tecnologia e para segmentos com potencial exportador.

É importante qualificar as relações entre a macroeconomia e a microeconomia. Um ambiente macroeconômico saudável é condição para a ampliação de investimentos, mas políticas setoriais podem ser instrumentos complementares decisivos na geração de benefícios macroeconômicos, como nos casos de incremento de produtividade, aumento da taxa de investimento e de poupança, substituição de importações e incrementos de exportações. É da interação entre políticas microeconômicas com as macroeconômicas que surgem as condições para a retomada do crescimento.

Dessa interação resulta uma nova agenda que vai exigir um esforço substancial de coordenação das autoridades econômicas e uma grande habilidade em conseguir relacionar-se de forma diferente com o setor privado.

Com o intuito de participar construtivamente da formulação de uma política de desenvolvimento, este trabalho tem por objetivo contribuir em um dos temas relevantes para o país vencer esta nova etapa: como estruturar e financiar políticas de aumento da competitividade, promoção de exportação e de substituição competitiva de importações e qual o papel do BNDES.

## II – A NOVA POLÍTICA ECONÔMICA

Na última década o Brasil passou por uma profunda reestruturação de sua base produtiva. Apesar do elevado custo desta reestruturação, da desnacionalização que a acompanhou e da heterogeneidade de situações nos setores e/ou empresas, assistimos a um aumento da produtividade/competitividade geral da economia. Políticas corretas de promoção da produtividade, competitividade, exportação e substituição competitivas de importações poderão ter o mesmo resultado sobre o setor produtivo brasileiro, sem o ônus das políticas dos anos 1990, e contribuir significativamente para a consolidação de substancial redução da vulnerabilidade externa, abrindo espaço para a retomada do crescimento sustentado.

As políticas adequadas são as que aprofundam o processo de reestruturação produtiva das empresas e setores, aumentam o acesso das empresas de todos os portes ao financiamento de longo prazo e ampliam o crédito à exportação e aos investimentos voltados à exportação, de forma a garantir não só a competitividade dos setores e empresas como a competitividade sistêmica do país.

O grande desafio está em criar as condições de uma nova fase no processo de reestruturação da economia brasileira.

Após a abertura da economia, que levou as empresas a uma reação defensiva para realizarem reajustes basicamente através de cortes de custos, modernização e racionalização de seus processos produtivos e gerenciais, assistiu-se a uma fase de retomada dos investimentos, ainda que tímida, deflagrada pelo Plano Real.

Esta retomada dos investimentos foi abortada pelos sucessivos choques externos que se abateram sobre a economia brasileira em virtude de sua vulnerabilidade externa.

Entretanto, se os choques externos não tivessem ocorrido e a economia tivesse entrado em uma trajetória de crescimento, outra restrição, desta vez interna, se manifestaria. A falta de canais de financiamento de longo prazo a custos competitivos com os das economias desenvolvidas restringiriam os investimentos às empresas com acesso ao mercado internacional e/ou ao BNDES. Mais ainda, os recursos do BNDES não seriam suficientes sequer para estas, pois a necessidade de investimentos seria muito grande.

Por outro lado, as inversões deflagradas após a implementação do Plano Real estão maturando sem que novos blocos de investimento estejam sendo viabilizados.

O setor automobilístico, por exemplo, realizou volumosos investimentos após a implantação do Plano Real os quais, entretanto, já estão maturando. Neste setor os investimentos mais expressivos já foram efetivados e, portanto, sua capacidade de causar impactos sobre a cadeia produtiva (“para frente ou para trás”) poderá diminuir progressivamente.

O setor de telecomunicações é outro cujos projetos de investimentos correspondentes à expansão pós privatização do setor, foram concluídos e, portanto, também está passando por uma diluição da sua capacidade de causar impactos econômicos dinâmicos.

O setor petrolífero constitui uma exceção, pois seus investimentos estão em pleno andamento e atraindo volume significativo de recursos, com impacto decisivo em setores correlatos (principalmente fornecedores). No setor há a perspectiva de que em poucos anos o país alcance a auto-suficiência.

Em energia tornou-se óbvia a enorme carência de investimentos com a necessidade de racionamento se impondo dramaticamente, descortinando uma nova era na qual a indústria deixará de contar com energia barata. Aqui, a falta de um marco regulatório consistente impede a execução de investimentos de peso que são necessários.

Também os setores característicos de “ondas” de inversões de períodos anteriores da industrialização brasileira (petroquímica, celulose e papel, mineração e siderurgia) chamam atenção pela relativa ausência de investimentos significativos na última década. Nesses setores, que formam o núcleo da indústria de base, os níveis de ocupação de capacidade produtiva já encontram-se próximos ao limite máximo.

Nos setores da indústria de base, apesar das reestruturações pelas quais muitos deles passaram recentemente, inclusive na sua estrutura societária, o que lhes permitiu a melhora de sua competitividade internacional e conseqüente incremento de suas exportações, ainda perduram problemas como o do elevado endividamento externo e necessidade de grandes volumes de investimento.

Isto significa dizer que a recuperação das exportações iniciada nos últimos meses de 2002 que vem tendo continuidade em 2003 pode deparar-se com um teto. Por outro lado, dada a necessidade da consolidação do ajuste externo, é preciso a ampliação da capacidade exportadora não só desses setores e de outros

que já estão exportando, como também a incorporação de novos setores a esta atividade o que, obviamente, só pode ocorrer se a produção exportável aumentar e a produção for competitiva.

Não se deve perder de vista que os importantes superávits comerciais que vêm sendo produzidos, com a conseqüente redução do déficit em conta corrente do país, estão sendo obtidos, principalmente, por queda das importações e que o desafio está em transformar esse ajuste em um processo apoiado no aumento das exportações.

Não só a carência de investimentos em setores estratégicos pode levar a estrangulamentos comprometedores do crescimento e do impulso às exportações, como urge viabilizar e implementar novas frentes de investimento que possibilitem efeitos dinâmicos em vários outros setores da economia.

É preciso, portanto, viabilizar um movimento mais robusto de retomada dos investimentos em novos setores e/ou plantas.

Porém, sem equacionar como se dará o financiamento desta nova etapa de investimentos, cujo volume de recursos requeridos será significativo, dificilmente ela poderá ser viabilizada. Daí a relevância da discussão de qual o papel do BNDES, sua abrangência e seus limites.



### III – O PAPEL DO BNDES

Partindo da premissa que a realização de investimentos de peso - tanto em setores de infraestrutura e da indústria de base como de segmentos de *tradables*, que permitam uma elevação substantiva e persistente dos superávits comerciais brasileiros - é condição para que consolidemos e ampliemos a redução de nossa vulnerabilidade externa que viabilizará o caminho para a retomada do crescimento sustentado, e assumindo que a viabilização destes investimentos esbarra em sérios problemas, principalmente em decorrência do elevado volume de recursos necessários, das dificuldades de seu financiamento e do elevado custo de capital vigente no Brasil, conclui-se que a fragilidade da estrutura de financiamento brasileira é um dos grandes impeditivos do prosseguimento do ajuste externo e da retomada do crescimento.

Se esta sempre foi uma das grandes dificuldades da economia brasileira, no presente momento em que a globalização e seu novo padrão tecnológico impõem uma dinâmica competitiva muito mais acirrada e o Brasil negocia importantes acordos internacionais de abertura de mercados (ALCA, Mercosul-EU, além de acordos bilaterais e da nova rodada de negociações no âmbito da OMC), que exigirão das empresas uma ampliação de suas capacidades tecnológica e competitiva e, com elas, da sua base de capital, a falta de uma estrutura de financiamento torna-se dramática ao inviabilizar estes investimentos.

Neste cenário, reforça-se o papel do BNDES que historicamente sempre foi e continua sendo a única fonte significativa de financiamento para os investimentos de longo prazo da economia brasileira.

Por isso, é preciso reforçar o papel do BNDES como banco de desenvolvimento. Muito além de um banco de investimento, ele deve pensar, articular e financiar o desenvolvimento nacional.

O problema, entretanto, é que o BNDES não tem como suprir recursos na magnitude necessária para se realizar o novo bloco de investimentos que o país precisa para, simultaneamente, concluir o seu ajuste externo e criar bases de competitividade e de crescimento sustentado.

A instituição conta hoje com um volume de recursos significativamente superior ao que contava em meados dos anos 1990. No entanto, como não só a necessidade de capitais cresceu sobremaneira como o Banco destina atualmente 35% de seus recursos no financiamento das exportações e deve assumir novas e urgentes tarefas como a de financiar projetos na área social e de desenvolvimento tecnológico, o BNDES não tem como mobilizar sozinho a massa de capital requerida.

Coloca-se então a necessidade de pensar soluções que maximizem e alavanquem a capacidade de financiamento do BNDES.

## IV – RECOMENDAÇÕES

### *1. BNDES Voltado para o Desenvolvimento Econômico e Social do País*

A existência do BNDES enquanto instituição pública só tem sentido se ele cumprir um papel voltado para o desenvolvimento econômico e social do país que, obviamente, por definição, não pode ser confundido com o de uma instituição privada. Isso não quer dizer que ele possa ser usado como “hospital” de empresas ineficientes e, muito menos, que seus recursos possam ser doados a fundo perdido.

A função precípua do BNDES é a de ser a um só tempo uma fonte de reflexão/informação para a formulação da política de desenvolvimento e um instrumento de implementação desta política.

Sua atuação não pode ser pontual, focada na microeconomia. Pelo contrário, sua capacidade de ter uma visão/inserção micro/macro é que permitirá sua contribuição decisiva para a formulação de respostas macroeconômicas e para uma atuação efetiva que contribua para os desafios colocados pela macroeconomia do país.

Neste sentido, a inserção do BNDES em uma estratégia de desenvolvimento seria fundamental para ampliar - com a utilização do conhecimento micro acumulado e gerado pelo Banco - a capacidade de reflexão sobre os desafios que se colocam para o país e, também, para ampliar a capacidade do Banco se adequar e se preparar para atuar de acordo com diretrizes pautadas pelas necessidades macroeconômicas do país.

Nos últimos anos, a falta de uma estratégia de desenvolvimento, decorrente da ilusão que as condições para a retomada do crescimento sustentado seriam geradas espontaneamente, dificultou um nexos micro/macro na atuação do Banco, e de outros órgãos estaduais e federais e dos vários ministérios da área econômica, o que limitou o alcance da política econômica e levou a perdas de grandes oportunidades.

A atuação do BNDES tem que estar integrada a um Projeto de Desenvolvimento para o Brasil, desenvolvido e atualizado permanentemente pelos Ministérios da área econômica e representantes de diversas áreas governamentais, empresariais e da sociedade.

Participante de uma estruturação como essa, o BNDES poderá ter uma atuação muito mais pró ativa, exercendo uma função de fomento, antecipando questões e construindo soluções.

## 2. Criação de um Conselho de Empresários

Partindo da idéia de que o BNDES deve cumprir o papel de uma agência de desenvolvimento que pense, articule e financie o desenvolvimento nacional, é recomendada a criação de um Conselho de Empresários que funcione como um canal de articulação permanente entre a instituição e os empresários para que, através da troca de experiências e idéias, contribuam para o melhor desempenho do Banco.

Como um espaço de reflexão, o Conselho de Empresários deverá criar uma via de mão dupla, na qual a experiência empresarial/setorial dos empresários possa contribuir para as formulações de programas do Banco, assim como a participação neste espaço deverá contribuir para as decisões empresariais.

A falta deste tipo de articulação nos últimos anos não só empobreceu o debate, como elevou o custo, quando não atrasou a reestruturação/modernização da indústria brasileira.

A finalidade deste Conselho de Empresários seria a de construir conjuntamente uma nova forma do BNDES se relacionar com as empresas. O Banco tende a deixar de analisar exclusivamente projetos, passando cada vez mais a analisar um panorama mais amplo que sai do projeto e perpassa a empresa, o grupo, o setor e o ambiente macroeconômico.

## 3. Programas Setoriais

Se impõe que o BNDES amplie consideravelmente seus esforços de promoção industrial através de programas voltados a setores e/ou cadeias industriais.

Programas setoriais têm a característica de serem dinâmicos, pois para cada setor/cadeia são distintos os problemas ou desafios a eles relativos. A recomendação é que o BNDES avalie a necessidade de reestruturação, modernização/atualização tecnológica, ampliação da produtividade/competitividade, aumento da oferta de produtos para exportação dos setores/cadeias produtivas industriais e avalie como o instrumento do financiamento pode auxiliar em soluções e remoção de entraves.

No momento, no âmbito dos programas setoriais, recomendamos a execução de programas para promover a substituição competitiva de importações, ampliação dos investimentos para a indústria de base, além da continuidade das ações do Banco para a atração de investimentos e financiamento do setor de componentes eletrônicos.

#### *4. O Financiamento das Exportações*

As exportações são um instrumento para se desenvolver uma política de desenvolvimento. Elas precisam ser estimuladas dentro de uma visão macroeconômica que leva em conta não só questões setoriais nacionais como o mapa produtivo internacional. É uma questão que exige visão de longo prazo, posicionamentos no plano internacional e entrosamento com o setor privado.

Pela experiência acumulada pelo BNDES e pela sua capacidade de antecipar problemas e projetos e de alavancar recursos, não teria sentido criar-se uma estrutura nova para ser o agente dos exportadores brasileiros. Seria não só um desperdício de recursos, como de conhecimentos acumulados.

Atualmente, o BNDES já destina 35% de seus recursos ao financiamento às exportações. Este papel, de financiador das exportações deve ser fortalecido sem, entretanto, prejudicar, dada a limitação de recursos, o desenvolvimento de projetos. Daí a importância não só do desenvolvimento do mercado de capitais como do BNDES mobilizar recursos e assumir a gestão de parte dos recursos das carteiras dos Fundos de Pensão.

Para atuar de forma ainda mais ativa na área do financiamento à exportação, o BNDES poderia estudar a ampliação significativa de técnicos especializados em comércio exterior. O Brasil ressen-te-se de equipes de técnicos na prospecção de mercados no exterior e de oportunidades de exportação. Formar essas equipes é uma condição para que a atuação do Banco no financiamento à exportação seja mais ativa, aproximando-se da atuação típica de eximbanks de outros países.

No programa de capital de giro, a recomendação é que seja flexibilizada a linha capital de giro quanto ao compromisso de crescimento de exportações, permitindo-se a “acumulação” de resultados que ultrapassem a meta para contratos/anos futuros e instituindo-se a premiação do cumprimento da meta de exportação mediante maior flexibilidade em contratos futuros.

Outra recomendação é a criação de linhas especiais de financiamento de investimentos voltados à ampliação de exportação no âmbito do BNDES-Exim, com medidas como: ampliação de prazos (como 5 anos) para casos em que o compromisso de crescimento das exportações exija novos investimentos; ampliação de prazos para casos em que o acréscimo de exportações envolva “ações estratégicas” voltadas à exportação, como atividades promocionais, investimentos no exterior, formação ou aquisição de rede de vendas no exterior etc.; inclusão de equipamentos importados (sem similar nacional) como item

financiável para projetos de empresas apoiadas pelo BNDES/Exim ou que ampliem as exportações.

No financiamento à exportação de bens de capital e de serviços de engenharia (os quais potencializam a exportação de bens de capital), é recomendada uma maior flexibilidade para as condições do financiamento em projetos de exportação de bens de capital e serviços (negociadas caso a caso).e maior agilidade e coordenação entre os instrumentos (*funding*, que é suprido pelo BNDES, equalização de taxa de juros e seguro de crédito).

### 5. A Internacionalização da Empresa Brasileira

Uma nova política industrial deve priorizar a internacionalização da empresa brasileira.

A aceleração da internacionalização da indústria, alavancada pelas novas tecnologias, criou uma dinâmica na qual em vários setores as empresas líderes são multinacionais que comandam a produção de forma integrada mundialmente. As empresas locais, para pertencerem a este mundo, têm que participar de cadeias e fornecimento das multinacionais, cuja condição é que seus preços e qualidade do produto sejam competitivos internacionalmente.

Este cenário impõe a algumas indústrias brasileiras a necessidade de investimentos volumosos e contínuos para poderem participar nas cadeias internacionais, o que pode requerer a sua internacionalização.

Além disso, segundo estudos recentes, a internacionalização da empresa nacional em seu atual estágio, serve aos propósitos de ampliação das suas exportações e saltar barreiras protecionistas.

O problema, como observa um recente estudo da FUNCEX, é que “é muito provável que o *funding* deste tipo de estratégia seja uma restrição relevante para muitas firmas exportadoras brasileiras, médias e grandes, dada a baixa capacidade de poupança interna de muitas delas, as restrições do mercado de capital doméstico e as dificuldades de acesso ao mercado financeiro internacional”.

É por isso que, o esforço para a internacionalização das empresas brasileiras, dadas o seu porte, a escassez de recursos de capital e o seu custo proibitivo no Brasil, passa necessariamente por uma ação conjunta do BNDES com as empresas.

Assumindo mais uma vez que a substituição competitiva de importações e o incremento das exportações deverão estar entre os principais pilares de uma nova política econômica e que o sucesso nesta estratégia depende de um certo grau de internacionalização das empresas brasileiras, propomos a construção de uma estratégia ampla de inserção na economia internacional.

Aqui, mais uma vez, a parceria do BNDES com o setor privado é fundamental para a construção desta estratégia.

#### *6. O BNDES e a Empresa Estrangeira*

Tanto a gritante desigualdade de acesso a capitais a custos competitivos entre as empresas de capital nacional e as estrangeiras como as restrições de recursos do BNDES para financiamento, justificam que se repense a atuação do Banco com relação a empresas estrangeiras.

Da mesma forma que o BNDES terá que fazer opções de financiamento das empresas brasileiras em função não só dos retornos previstos nos projetos, mas também em função deles estarem de acordo com os objetivos macroeconômicos e do projeto de desenvolvimento, o financiamento de empresas estrangeiras deve estar subordinado a estes objetivos, em particular, ao objetivo de saldo das contas externas (comércio, rendas e serviços) das empresas de capital estrangeiro financiadas pelo Banco.

Consideramos que o financiamento de empresas estrangeiras só deverá ser contemplado pelo BNDES em situações específicas, nas quais critérios de balanço de divisas gerado e adensamento de cadeias produtivas sejam observados.

#### *7. O BNDES e a Micro, Pequena e Média Empresa*

A falta de capilaridade do BNDES dificulta sua atuação com certos seguimentos de empresas, micro, pequenas e médias, que, sem alternativas de acesso ao crédito, vêm-se impossibilitadas de investir e crescer.

Entretanto, mesmo se o problema da falta de estrutura pudesse ser rapidamente superado, emergiria o da limitação de recursos.

Já foi observado que, como única fonte de financiamento de longo prazo na economia brasileira, a limitação de recursos do BNDES deverá se acentuar com a retomada do crescimento econômico.

Assim sendo, é decisivo que o Banco desenvolva todo o tipo de parcerias, com instituições financeiras do setor privado, nacionais e internacionais, e com organismos financeiros internacionais, tais como o BIRD e BID, para criar possibilidade de acesso ao crédito para as pequenas e médias empresas. Experiências internacionais de cooperativas de crédito podem inspirar estas parcerias

#### *8. Mercado de Capitais, Governança Corporativa*

A concessão de capitais através de ações e/ou debêntures vem se impondo como a opção que permitirá ao BNDES reciclar sua carteira mais rapidamente, liberando recursos para investir em novas empresas. É uma forma de potencializar seus recursos, atraindo capital do setor privado com os quais pode desenvolver as mais diversas parcerias.

Uma outra oportunidade que se abriria com o fortalecimento do mercado de capitais seria a atuação do BNDES como um certificador ou provedor de garantias para operações realizadas no mercado.

Com a *expertise* que possui na avaliação de empresas e operações, o BNDES pode desenvolver parcerias com outros bancos e instituições, concedendo garantias e/ou uma combinação de garantia com subscrição. Deste modo, o BNDES usaria seus recursos para induzir o setor privado a co-participar das suas operações, alavancando sua capacidade de financiamento. Isto requer que o Banco priorize e induza o fornecimento de recursos através de operações no mercado de capitais.

Para ser eficiente neste papel de indutor do desenvolvimento de um mercado de capitais, o BNDES precisa promover ainda mais as praticas de governança corporativa pelas empresas, estabelecendo regras de governança em suas operações, tanto de crédito como de mercado de capitais.

#### *9. Inovações na Avaliação de Riscos e no Sistema de Garantias*

Além de exigir transparência, novos processos e tecnologias, é necessário que o BNDES passe a utilizar novas métricas em suas avaliações de risco o que implicará em uma verdadeira revolução tanto interna no Banco como no seu relacionamento com as empresas.

É preciso desenvolver novas modalidades de apoio que partam de uma visão do futuro das empresas que, ao assumirem novas praticas de governança, permitirão ao Banco ousar mais no seu apoio sem aumentar seus riscos.

O mundo mudou e tanto o BNDES como as empresas brasileiras tem que se adaptar a estas mudanças. Se não por outras razões, pelo simples fato de que se o país voltar a crescer os recursos do Banco não serão suficientes e as empresas vão ter que estar preparadas para recorrer ao mercado que fará exigências com uma visão de risco de crédito baseada em novas abordagens de avaliação e observação de novos fatores antes inimagináveis, como, por exemplo, os ativos intangíveis das empresas.

O BNDES precisa repensar seu sistema de garantias. O sistema atual, em que as garantias reais dos tomadores de financiamento permanecem por um longo período de tempo presas aos contratos de financiamento do Banco, prejudica o crescimento das empresas.

#### *10. O BNDES e o Mercado de Debêntures*

No Brasil não existe um mercado formador de preços para títulos privados de renda fixa.

A instituição de um mercado formador de preços para títulos de renda fixa privado pode ajudar a reduzir um dos maiores problemas enfrentados pelas empresas brasileiras: o custo de capital. E, além de menores taxas de juros, pode trazer vários outros benefícios, tais como a possibilidade de avaliação de performance das carteiras, permitindo uma administração ativa, com a realocação de portfólio, e uma maior transparência quanto a eficiência dos agentes de mercado.

O BNDES pode ter uma atuação importante na promoção do mercado de títulos privados através da padronização das debêntures. Dada a dificuldade em encontrar um padrão que seja voluntariamente aceito pelos principais participantes, o BNDES é a única instituição capaz de induzir a padronização, tanto por ser o maior comprador de títulos de renda fixa do setor privado, quanto pela liderança que o Banco assume junto a outras instituições (os fundos pensão de empresas estatais, por exemplo).

Contribuindo para o surgimento de um mercado ativo de títulos privados, com repercussões positivas para as empresas, o BNDES estaria também conquistando espaços de seu interesse. Por exemplo, a utilização de uma política de juros diferenciados para empresas com emissão de debêntures: debêntures negociadas em tal mercado apresentariam menor custo para o Banco por apresentarem um menor risco; permitiria que o BNDES potencializasse os seus



recursos, induzindo as empresas a fazer emissões debêntures; permitiria ao BNDES a reciclagem de sua carteira de debêntures possibilitando um giro mais rápido de seus recursos, aumentando a sua capacidade de financiamento; permitiria ao Banco a avaliação da performance de sua carteira de debêntures.

### *11. O BNDES e os Fundos de Pensão*

Como já assinalado, a disparidade existente entre os recursos que o BNDES pode disponibilizar e as necessidades que o país tem de investimentos para reduzir sua vulnerabilidade externa tornam urgente a tarefa de desenvolver o mercado de capitais.

Como forma de alavancar o potencial do financiamento do BNDES, a recomendação é que ele torne-se um gestor dos recursos dos Fundos de Pensão para certas operações e que seja incentivada a captação de recursos para o Banco junto a esses fundos.

Se de um lado as características e o enorme volume de recursos administrados pelos Fundos de Pensão torna-os potencialmente um fator decisivo para o desenvolvimento do mercado de capitais, por outro, dada a falta de transparência hoje existente na maior parte das empresas, para os grandes Fundos não é rentável o investimento em empresas de menor porte, cujos resultados não compensam o custo da informação.

O BNDES, entretanto, tem uma estrutura e uma *expertise* acumulada que lhe dão condições de reduzir o custo da informação e, conseqüentemente, viabilizar investimentos em empresas que, sem esta oportunidade, ficariam à margem do mercado de capitais correndo o risco de inviabilizarem seus negócios.

Assim sendo, o governo, conjuntamente com o BNDES poderia estudar a possibilidade de negociar com instituições de previdência a gestão de parcelas de seus recursos especificamente destinadas a fundos de empresas emergentes, empresas de base tecnológica e futuros líderes de mercado para, desta forma, não só abrir mais uma alternativa para os gestores como também atrair um volume significativo de recursos para o mercado de capitais e viabilizar empresas de menor porte.

Poderia estudar também alternativas de incentivo para a destinação de parcela de recursos dos fundos para o BNDES em operações de longo prazo.

## *12. Empresas em Dificuldades Financeiras*

O eventual apoio do Banco a empresas, cujas dívidas inviabilizem seu desenvolvimento, deve se subordinar à análise do interesse nacional da continuidade operacional da empresa demandante, à possibilidade de sua recuperação e também de alteração de seu controle societário, no caso de erros ou de falta de condições financeiras ou gerenciais de seus controladores.

Em caso de reestruturação, deve ser também contemplada a distribuição eqüitativa de eventuais perdas com os demais credores, de sorte que o BNDES não se responsabilize por todo o passivo da sociedade reestruturada.